

Rekordowy wzrost kredytów konsumpcyjnych

- We wtorek złoty nieznacznie osłabił się wobec euro i dolara, a kursy EURPLN i USDPLN wzrosły odpowiednio w pobliżu 4,35 oraz 3,80. Krajowej walucie ciążyły nieco słabsze dane o sprzedaży detalicznej za sierpień oraz **globalnie mocny dolar, który osiągnął siedmiotygodniowy szczyt wobec koszyka głównych walut** przy wsparciu jastrzębich komentarzy przedstawicieli Fed. Korzystny dla PLN impuls ze spadku cen ropy w ostatnich dniach wyraźnie osłabił, a zmiany na głównych parach walutowych nie wpłynęły na bieżące trendy. Na krajowym rynku FI rentowności SPW kontynuowały spadki i zakończyły dzień niżej o ok. 5–6 pb. Wyceny polskich obligacji wspierały niższe ceny ropy oraz słabsze dane z krajowej gospodarki, które wraz z wyhamowaniem dynamiki wynagrodzeń osłabiają argumenty za podwyżkami stóp NBP. W środę uwagę inwestorów przyciągną wstępne odczyty PMI z Europy i USA oraz sygnały z rozmów dyplomatycznych dotyczących Bliskiego Wschodu. **Bazowo nie zakładamy większych zmian na PLN, choć przy kontynuacji aprecjacji dolara widzimy ryzyko testu oporu w pobliżu 3,81 na USDPLN. Na rynku FI kluczowe będą aukcja MF z podażą 7–12 mld PLN, ceny ropy oraz ewentualne sygnały deeskalacji**, które mogłyby ponownie zwiększyć presję na spadek rentowności SPW.
- **Dziś GUS opublikuje Biuletyn Statystyczny, w którym znajdą się m.in. dane o stopie bezrobocia rejestrowanego w sierpniu** – szacunek MRPiPS wskazał na wzrost do 5,9% z 5,8% w lipcu przy oczekiwanej stabilizacji (kons., PKOe: 5,8% r/r).
- **Globalnie ciekawe będą wstępne dane o wskaźnikach PMI w przetwórstwie i usługach we wrześniu w strefie euro (w tym w Niemczech) oraz w USA.** Rynkowe oczekiwania sugerują możliwy niewielki spadek indeksów w przetwórstwie we wszystkich powyższych gospodarkach.
- Ponadto wypowiadać się będą bankierzy centralni: M.Barr (zarząd Fed) oraz główny ekonomista EBC P.Lane.

Biuro Analiz Makroekonomicznych Biuro Strategii Rynkowych

pkoresearch@pkobp.pl

[X @PKO_Research](#)

centrumanaliz.pkobp.pl

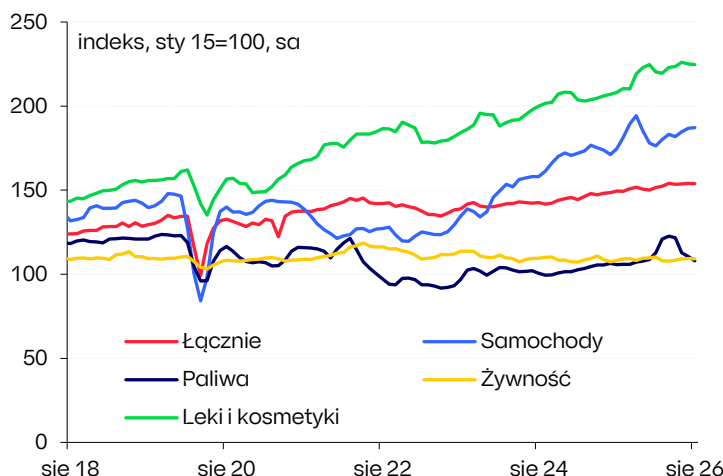
	Wartość 2026-09-22	(%, pb)* Δ 1D
Indeksy akcji:		
WIG	158 651	0,2
STOXX Europe 600	643	0,1
S&P500	7 765	0,0
Waluty:		
EURPLN	4,35	0,0
USDPLN	3,80	0,3
CHFPLN	4,62	0,3
EURUSD	1,14	-0,1
Obligacje:		
PL2Y	4,62	-6
PL5Y	5,75	-6
PL10Y	6,16	-5
DE10Y	3,45	0
US10Y	4,97	0
Surowce:		
Ropa Brent	99	-1,1
Złoto	4355	0,3

Źródło: LSEG Datastream, Workspace, PKO Bank Polski (zamknięcie sesji; *zmiana w punktach bazowych dla rentowności obligacji).

WYDARZENIA ZAGRANICZNE:

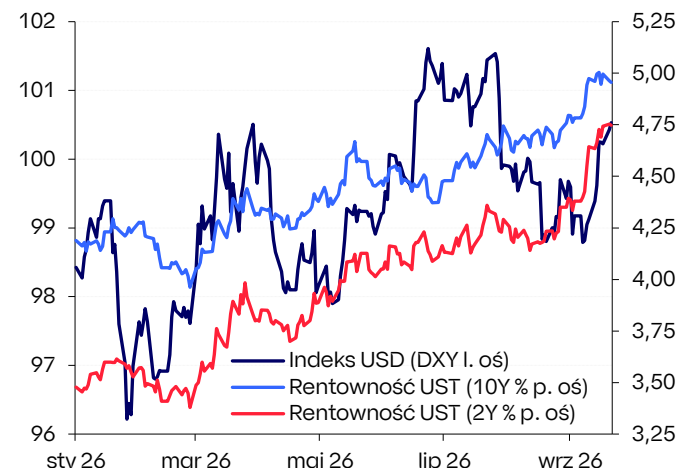
- **ŚWIAT:** Specjalny wysłannik S.Witkoff poinformował, że we wtorek na marginesie sesji ONZ w Nowym Jorku Amerykanie wzięli udział w trzygodzinnych rozmowach z delegacją irańską za pośrednictwem

Krajowa sprzedaż detaliczna w ujęciu realnym rośnie w niemal wszystkich kategoriach



Źródło: GUS, LSEG Workspace, PKO Bank Polski.

Jastrzębie oczekiwania rynkowe wobec Fed wspierają rentowności UST i dolara



mediatorów. Prezydent D.Trump zapowiedział dalsze rozmowy z Iranem. Według agencji AFP do fizycznego spotkania S.Witkoffa z szefem irańskiej dyplomacji A.Aragczim doszło tuż po słowach prezydenta D.Trump na forum ONZ, w których stwierdził, że musi podjąć ważną decyzję w sprawie Iranu – czy unicestwić Republikę Islamską czy zawrzeć z nimi umowę (co miałyby mieć miejsce po listopadowych wyborach połówkowych w USA). Z kolei **rzecznik irańskiego Korpusu Strażników Rewolucji wskazał, że Teheran zaostrzył warunki zakończenia wojny w Iranie**, domagając się m.in. wstrzymania działań wojennych na wszystkich frontach (również w Jemenie), odblokowania zamrożonych aktywów i zniesienia blokady portów. Iran ma być gotowy otworzyć cieśninę Ormuz w ciągu siedmiu dni, jeśli USA złagodzą presję wojskową i zniosą blokadę portów. **Prezydent USA w wystąpieniu w ONZ odniósł się także do sprawy wojny w Ukrainie – wskazał, że blisko współpracuje z przywódcami obu państw i wojna zakończy się szybciej niż się sądzi.** Pomóc ma w tym ustawa sankcyjna Grahama. Podczas trwającego ok. 40 minut wystąpienia prezydent odrzucił ideę globalnych regulacji AI, ale najwięcej miejsca poświęcił wojnie z Iranem i obecności USA na zachodniej półkuli. Prezydent D.Trump spotkał się też z prezydentem W.Zełęńskim. Podczas spotkania stwierdził, że jest za wprowadzeniem zakazu eksportu amerykańskiego oleju napędowego, choć sekretarz skarbu S.Bessent bada czy taki ruch jest wykonalny. D.Trump wskazał też, że ukraińskie ataki na rosyjskie rafinerie są ciosem dla Rosjan, ale też w ceny oleju napędowego. **Podczas szczytu ONZ premierzy Danii i Grenlandii oraz prezydent USA podpisali porozumienie w sprawie bezpieczeństwa Grenlandii**, które umożliwiając USA obecność wojskową przy jednoczesnym potwierdzeniu suwerenności integralności terytorialnej Danii.

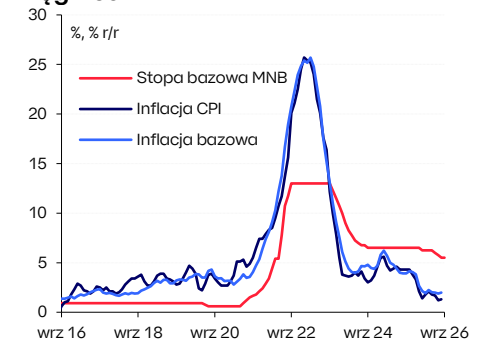
- **EUR:** Główny ekonomista EBC P.Lane powiedział, że obecnie obserwujemy drugą falę wzrostu cen energii, nie tylko ropy, ale również gazu. Dodał, że wzrost cen energii będzie prowadzić do wyższej i bardziej uporczywej inflacji, która od połowy 2027 zacznie spadać w kierunku celu inflacyjnego EBC. Prezes Bundesbanku J.Nagel ocenił, że obecnie stopy EBC pozostają na neutralnym poziomie, ale nie jest wykluczone, że będą musiały zostać dostosowane w kierunku łagodnie restrykcyjnym. Wskazał też, że wysokie ceny energii wypchnęły inflację poza cel EBC, ale jednocześnie nie obawia się ewentualnej proinflacyjnej presji ze strony rynku pracy. **Zakładamy, że sytuacja na globalnym rynku surowców może skłonić Radę Prezesów EBC do kolejnej podwyżki stóp w tym roku.**
- **USA:** S.Collins (Boston Fed, bez prawa głosu w FOMC) napisała w mediach społecznościowych, że poparła ubiegłotygodniową decyzję o podwyżce stóp procentowych, która jej zdaniem pomoże sprowadzić inflację z powrotem do celu banku centralnego na poziomie 2%. S.Collins dodała, że dostrzega „większe prawdopodobieństwo” scenariuszy, w których inflacja pozostaje „wyraźnie powyżej 2%”. T.Barkin (Richmond Fed, bez prawa głosu w FOMC) ocenił, że uporczywa inflacja, ostatnio podbijana przez ceny paliw i cła, przyczyniła się do ostatniej decyzji Fed o podwyżce stóp oraz pozostawia otwarte drzwi dla kolejnych podwyżek stóp.
- **EUR:** Według wstępnych danych wskaźnik koniunktury konsumenckiej we wrześniu obniżył się do **-16,5 pkt.** z -15,5 pkt. w sierpniu, a dane były nieco gorsze od oczekiwań (kons.: -16,0 pkt.). Wskaźnik wciąż znajduje się powyżej poziomów obserwowanych między kwietniem a czerwcem, tj. wkrótce po ataku USA i Izraela na Iran oraz gwałtownym wzroście cen surowców i paliw, choć poniżej poziomów notowanych w ciągu trzech lat poprzedzających atak. Szczegółowe dane poznamy za tydzień, jednak podejrzewamy, że pogorszenie koniunktury może być związane ze wzrostem oczekiwań inflacyjnych konsumentów napędzanych wzrostem cen ropy naftowej i podwyżkami cen paliw we wrześniu.
- **HUN:** Bank Węgier utrzymał stopy procentowe na niezmiennym poziomie, zgodnie z naszymi i rynkowymi oczekiwaniami. Stopa bazowa MNB od sierpnia wynosi 5,50%. W komunikacie Bank odnotował wzrost inflacji CPI w sierpniu do 1,3% r/r, która jednak była niższa od oczekiwań analityków oraz prognoz MNB. Inflacja bazowa w sierpniu wyniosła 2,0% r/r. Zdaniem Banku,

Wskaźnik koniunktury konsumenckiej w strefie euro



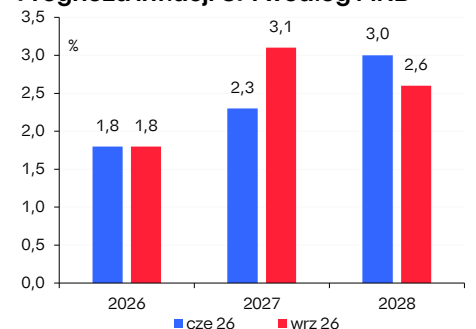
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Stopa bazowa MNB na tle inflacji CPI na Węgrzech



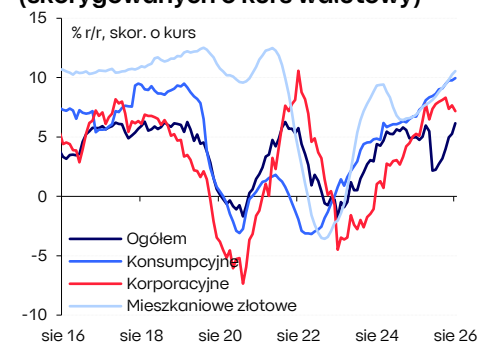
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Prognoza inflacji CPI według MNB



Źródło: MNB, PKO Bank Polski.

Dynamika kredytów w Polsce (skorygowanych o kurs walutowy)



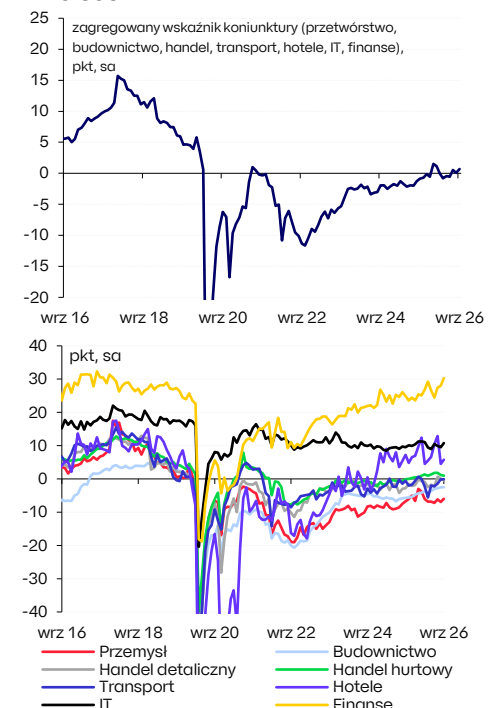
Źródło: NBP, GUS, PKO Bank Polski.

choć inflacja znajduje się poniżej celu inflacyjnego, to wysokie ceny energii i niepewne otoczenie globalne uzasadniają ostrożność w prowadzeniu polityki pieniężnej. **Bank Węgier opublikował także nowe prognozy wzrostu PKB i inflacji.** Średnioroczna prognoza inflacji CPI w 2026 nie została zmieniona i wynosi 1,8%, natomiast na 2027 została zrewidowana w górę do 3,1% (z 2,3% prognozowanych w czerwcu), zaś na 2028 została obniżona do 2,6% (z 3,0% w poprzedniej prognozie). Prognoza realnego wzrostu PKB w latach 2026-2028 została nieznacznie (o 0,1-0,2pp) obniżona – w 2026 wzrost gospodarczy ma wynieść 1,8%, następnie w 2027 przyspieszyć do 2,9%, a w 2028 spowolnić do 2,8%. **Zakładamy, że do końca tego roku MNB nie zmieni stóp procentowych, natomiast w 2027 pojawi się przestrzeń do wyraźnego złagodzenia polityki pieniężnej. Bank poinformował również, że obniży cel inflacyjny od 2028 do 2,5%** (z dopuszczalnym przedziałem odchyień od celu ± 1 pp jak dotychczas) z 3,0% obowiązujących obecnie. Decyzja stanowi krok w kierunku przyjęcia euro przez Węgry na początku kolejnej dekady.

WYDARZENIA KRAJOWE:

- **POL: Sprzedaż detaliczna wzrosła w ujęciu realnym o 3,8% r/r**, podobnie jak w lipcu (3,9% r/r) i zgodnie z naszą prognozą, chociaż nieco słabiej od konsensusu (4,5% r/r). W ujęciu nominalnym wzrost sprzedaży przyspieszył do 6,4% r/r z 5,3% r/r, a implikowany „deflator” wzrósł do 2,6% r/r z 1,4% r/r, w ślad za drożejącymi paliwami. W naszej ocenie kondycja finansowa konsumentów pozostaje dobrą, chociaż fundamenty do wzrostu wydatków uległy ostatnio osłabieniu. Więcej w Makro Flash: [Koniec wakacji w nowym samochodzie?](#)
- **POL: Dynamika podaży pieniądza M3 w sierpniu pozostała na poziomie 11,3% r/r**, mniej więcej zgodnie z oczekiwaniami (kons.: 11,2% r/r), po kilku miesiącach zaskoczeń względem konsensusu. W dalszym ciągu najszybciej przyrastał agregat M0 – gotówka w obiegu (14,4% r/r). Ożywienie kredytowe jest widoczne zarówno po stronie gospodarstw domowych (silniejsze), jak i przedsiębiorstw (nieco słabsze). Kredyty konsumpcyjne rosły o 10,0% r/r – poprzednio w dwucyfrowym tempie rosły w 2010. Kredyty mieszkaniowe złotowe rosły o 10,6% r/r (najsilniej od 1q22), zaś dynamika kredytów dla przedsiębiorstw wyhamowała do 7,9% r/r, najniżej od lokalnego szczytu 10,1% r/r z maja. Więcej w Makro Flash: [Kredyty przyspieszają, ale depozyty nie odpuszczają.](#)
- **POL: L.Kotecki (RPP) ocenił, że jeśli projekcja inflacyjna NBP w listopadzie pokaże utrwalenie inflacji na poziomie powyżej 4%, to RPP będzie musiała zareagować.** L.Kotecki spodziewa się, że już pod koniec października, kiedy GUS pokazuje inflację flash to będzie moment kiedy inflacja będzie „z czwórką z przodu”. Oceniał, że Rada będzie reagowała małymi krokami.
- **POL: Zagregowany przez nas na podstawie danych GUS wskaźnik koniunktury gospodarczej we wrześniu wzrósł do 0,7 pkt. sa z 0,1 pkt. w sierpniu.** Najsilniejszą poprawę obserwowano w finansach (+2,3 pkt. m/m nsa), które od kilku lat raportują najlepszą koniunkturę spośród wszystkich analizowanych branż. Koniunktura poprawiła się również w zakwaterowaniu i gastronomii (+1,3 pkt. m/m), informacji i komunikacji (+1,3 pkt. m/m) oraz przetwórstwie przemysłowym (+0,9 pkt. m/m). Oceny nie zmieniły się w transporcie i gospodarce magazynowej oraz budownictwie, zaś w handlu hurtowym (−0,2 pkt. m/m) i detalicznym (−0,5 pkt. m/m) odnotowano niewielkie pogorszenie ocen. **Dodatkowe badanie dotyczące rynku pracy pokazuje, że (niezależnie od branży) większość firm planuje utrzymać zatrudnienie na obecnym poziomie** – między 76,4% a 92,2% zależnie od sektora i trudności w zastąpieniu pracownika. Odsetek firm planujących ograniczenie zatrudnienia waha się od 3,3% do 14,7% i jest najwyższy w zakwaterowaniu i gastronomii. Zgodnie z intuicją więcej firm planuje zwalniać pracowników relatywnie łatwych do zastąpienia niż trudnych do zastąpienia. W ciągu najbliższych 3 miesięcy dla około 2/3 firm istotnym czynnikiem przy decyzjach o poziomie wynagrodzeń będzie sytuacja finansowa firmy, dla około 1/2 utrzymanie realnej wartości wynagrodzeń (podwyżki inflacyjne), zaś dla 1/3

Wskaźnik koniunktury gospodarczej w Polsce



Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

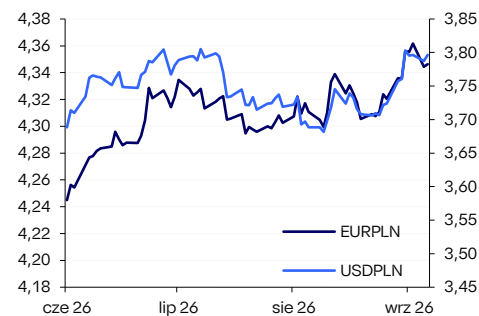
ważne będzie utrzymanie konkurencyjnych płac. **Decyzje przedsiębiorstw dotyczące zatrudnienia i płac będą w istotnym stopniu zależeć przede wszystkim od bieżących danych** (około 2/3 badanych firm), a w mniejszym stopniu od oczekiwań na rok do przodu (około 40% ankietowanych).

- **POL:** Prezydent K.Nawrocki ocenia, że ustawa mająca wprowadzić tzw. **windfall tax od zysków firm paliwowych jest niekonstytucyjna**. Prezydent zaapelował do premiera o przyjęcie prezydenckiego projektu dotyczącego obniżenia cen paliw.
- **POL:** Minister energii M.Motyka poinformował, że otrzymał informacje od Arabii Saudyjskiej, że uszkodzony rurociąg Wschód-Zachód powinien zacząć działać w ciągu kilkunastu dni, o ile nie dojdzie do kolejnych zniszczeń.
- **POL:** Rząd ponownie przyjął ustawę podwyższającą akcyzę na alkohol. Tym razem w projekcie znalazły się przepisy zakładające, że całość dodatkowych wpływów budżetowych (około 1,4 mld PLN) zostanie przeznaczona na ochronę zdrowia. Kilka miesięcy temu Prezydent K.Nawrocki zażądał ustawy podnoszącej akcyzę na alkohol argumentując, że ustawa nie ma charakteru prozdrowotnego – wtedy ustawa nie zakładała, że dodatkowe środki zostaną przeznaczone na zdrowie.

KOMENTARZ RYNKOWY:

- We wtorek złoty nieznacznie osłabił się wobec euro i dolara, w pobliżu 4,35 na EURPLN oraz 3,80 na USDPLN. Na bazowych rynkach FX dolar się umocnił, a kurs EURUSD zszedł w pobliże 1,1440.
- Złotemu mógł nieco ciążyć od strony fundamentalnej spadek dynamiki sprzedaży detalicznej w cenach stałych w sierpniu. Dodatkowo krajowej walucie nie sprzyjał globalnie mocny dolar, który osiągnął siedmioletni szczyt wobec koszyka głównych walut. Umocnienie dolara wspierały m.in. jastrzębie komentarze przedstawicieli Fed (S.Collins, T.Barkin), wskazujące na możliwość dalszych podwyżek stóp, jeśli inflacja w USA nie zacznie słabnąć. Z kolei impuls wynikający z wyraźnego spadku cen ropy w ostatnich dniach, korzystnego dla walut krajów będących importerami netto surowców energetycznych, w tym złotego, wyraźnie osłabił. Zmiany na obserwowanych przez nas parach walutowych były jednak niewielkie i nie wpłynęły na bieżące trendy.
- W środę oczekiwane przez nas utrzymanie sierpniowej stopy bezrobocia w Polsce na poziomie 5,9% nie powinno mieć istotnego przełożenia na notowania złotego. Globalnie wpływ na rynek FX będą miały wstępne wrześniowe odczyty indeksów PMI dla przemysłu i usług z Europy oraz USA. Źródłem dodatkowej zmienności mogą być również sygnały z rozmów dyplomatycznych dotyczących konfliktu na Bliskim Wschodzie, prowadzonych m.in. z udziałem USA, Iranu oraz innych państw Zatoki Perskiej na marginesie Zgromadzenia Ogólnego ONZ. Ewentualne dalsze sygnały deeskalacji mogłyby sprzyjać spadkowi cen ropy. Bazowo nie zakładamy jednak większych zmian na złotym, choć w przypadku kontynuacji aprecjacji dolara na szerokim rynku widzimy większe ryzyko testu oporu w pobliżu 3,81 na USDPLN.
- We wtorek rentowności krajowych SPW kontynuowały spadki i zakończyły dzień niżej o ok. 5–6pb. Na rynkach bazowych zmiany dochodowości Bundów i UST były niewielkie i mieściły się w przedziale -1/0pb.
- W pierwszej części dnia rynki FI wspierał wyraźny spadek cen ropy. Sprzyjały mu doniesienia o wznowieniu przesyłu saudyjskim rurociągiem Wschód–Zachód i możliwym powrocie eksportu z Yanbu oraz sygnały, że Iran mógłby, pod pewnymi warunkami, otworzyć cieśninę Ormuz. Niższe ceny ropy ograniczały oczekiwania inflacyjne, choć ich wahania w ciągu dnia były spore i finalnie rentowności Bundów i UST niewiele się zmieniły. Co ciekawe spadki rentowności krajowych SPW w dużej części utrzymały się, gdyż wspierała je nieco słabsza od oczekiwań sprzedaż detaliczna za sierpień, która wraz z poniedziałkowymi danymi o wyhamowaniu dynamiki wynagrodzeń osłabiała argumenty za podwyżkami stóp NBP. Potwierdzało to rynek FRA, gdzie stawki spadły o 2–10pb, a w ostatnich dniach z wycen wypadła niemal jedna podwyżka stóp o 25pb. Warto dodać, że w trakcie sesji rentowności 5- i 10-letnich SPW testowały ważne poziomy techniczne, odpowiednio 5,65% i 6,10%, których jednak nie zdołały przełamać.
- W środę MF przeprowadzi regularną aukcję obligacji z planowaną podażą 7–12 mld zł, pierwszą po obniżce ratingu Polski przez Moody's. Istotne będą zarówno popyt, jak i rentowności uzyskane na aukcji względem rynku wtórnego. Na rynkach bazowych uwagę przyciągną wstępne odczyty PMI z USA i strefy euro. Słabsze dane mogłyby ograniczyć oczekiwania na dalsze podwyżki stóp Fed i EBC, jednak kluczowe dla rynków FI pozostaną ceny ropy i związane z nimi oczekiwania inflacyjne. Po wtorku inwestorzy nadal czekają na konkretne sygnały deeskalacji na Bliskim Wschodzie, a ich pojawienie się mogłoby ponownie zwiększyć presję na spadek rentowności obligacji skarbowych.

Waluty



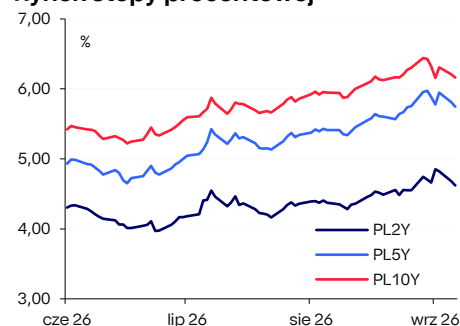
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy walutowe

Para	3q26	4q26
EURPLN	4,32	4,33
USDPLN	3,76	3,77
CHFPLN	4,65	4,56
EURUSD	1,15	1,15
EURCHF	0,93	0,95

Źródło: PKO Bank Polski.

Rynek stopy procentowej



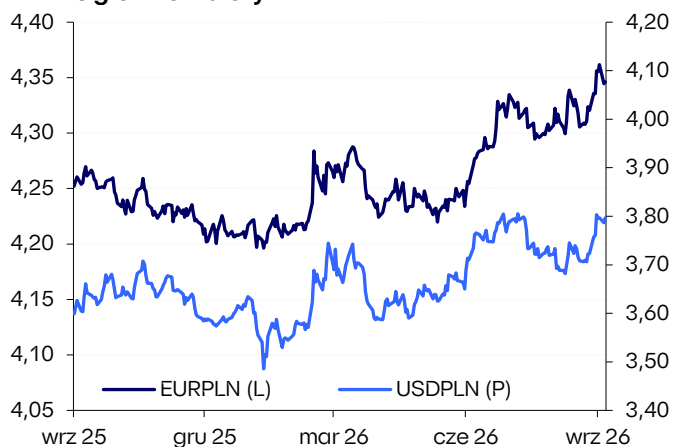
Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Prognozy rentowności obligacji

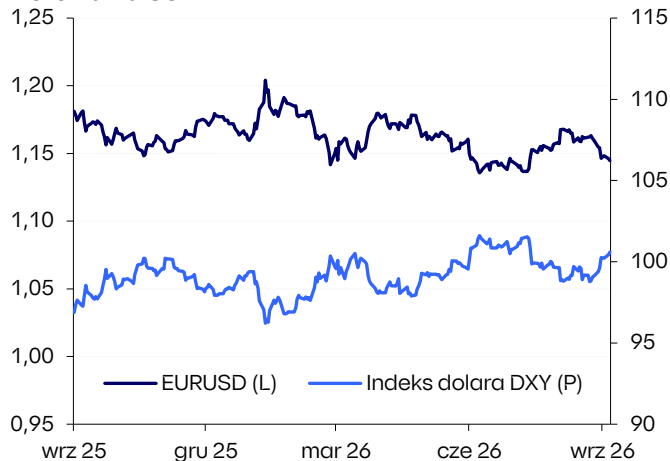
Tenor	3q26	4q26
PL1Y	3,70	3,42
PL2Y	4,45	4,10
PL5Y	5,15	4,65
PL10Y	5,80	5,30

Źródło: PKO Bank Polski.

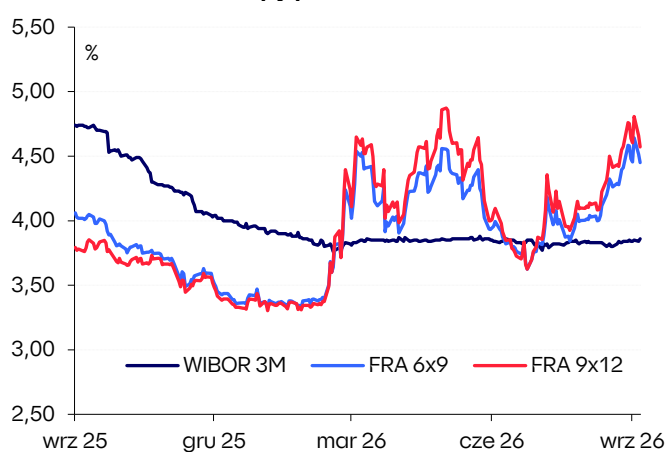
PLN vs główne waluty



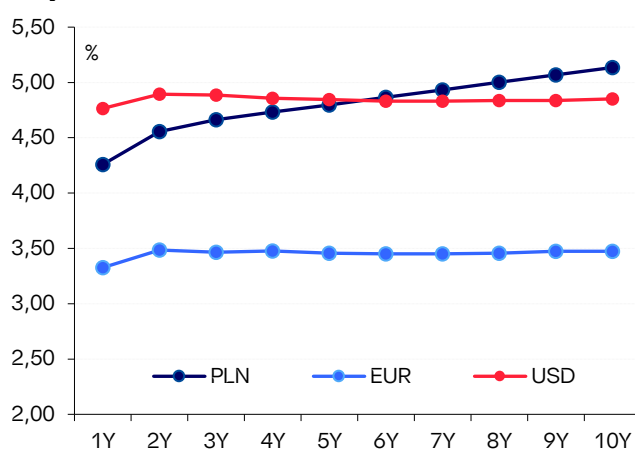
Notowania USD



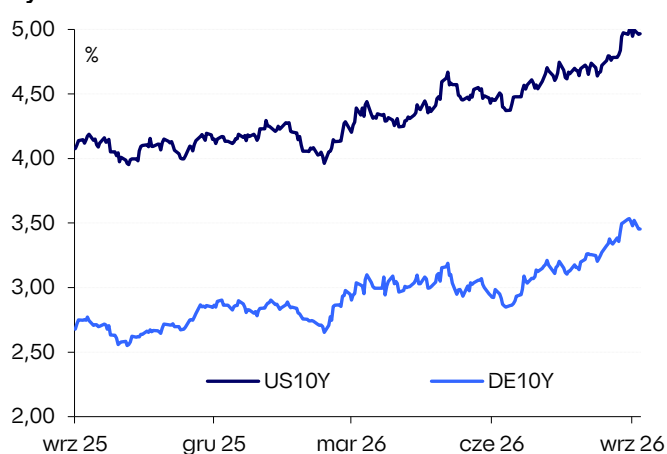
Krótkoterminowe stopy procentowe



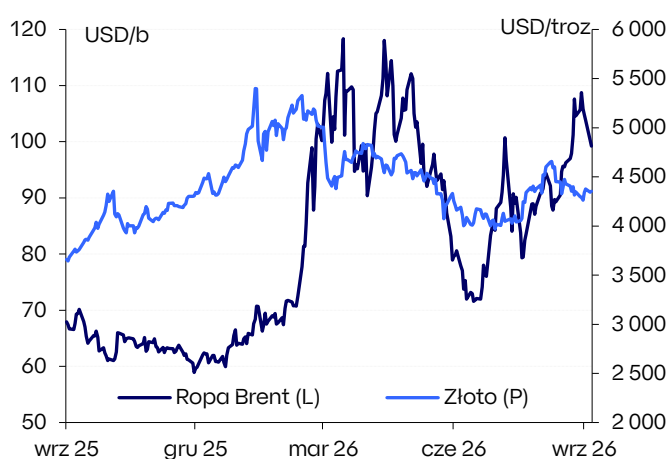
Krzywe IRS



Rynki bazowe



Surowce



Źródło: LSEG Workspace & Datastream, PKO Bank Polski.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Poniedziałek, 21 września						
POL: Wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw (sie.)	9:30	% r/r	6,8	6,6	6,5	5,6
POL: Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw (sie.)	9:30	% r/r	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8
POL: Produkcja budowlano-montażowa (sie.)	9:30	% r/r	-2,3	6,5	4,3	6,7
Wtorek, 22 września						
POL: Sprzedaż detaliczna (sie.)	9:30	% r/r	3,9	4,5	3,8	3,8
POL: Podaż pieniądza M3 (sie.)	14:00	% r/r	11,3	11,2	11,0	11,3
HUN: Posiedzenie MNB	14:00	%	5,50	5,50	5,50	5,50
EUR: Koniunktura konsumencka (wrz., wst.)	16:00	pkt.	-15,5	-16,0	--	-16,5
Środa, 23 września						
POL: Stopa bezrobocia (sie.)	9:30	%	5,8	5,8	5,8	--
GER: PMI w przetwórstwie (wrz., wst.)	9:30	pkt.	54,3	54,0	--	--
GER: PMI w usługach (wrz., wst.)	9:30	pkt.	49,7	50,0	--	--
EUR: PMI w przetwórstwie (wrz., wst.)	10:00	pkt.	52,7	52,6	--	--
EUR: PMI w usługach (wrz., wst.)	10:00	pkt.	51,6	51,4	--	--
USA: PMI w przetwórstwie (wrz., wst.)	15:45	pkt.	53,9	53,6	--	--
ROM: Podaż pieniądza M2 (sie.)	--	% r/r	7,6	--	--	--
Czwartek, 24 września						
SWI: Posiedzenie SNB	9:30	%	0,00	0,00	0,00	--
SWE: Posiedzenie Riksbanku	9:30	%	1,75	1,75	1,75	--
NOR: Posiedzenie Norges Banku	10:00	%	4,25	4,50	4,50	--
GER: Indeks Ifo (wrz.)	10:00	pkt.	88,8	89,0	--	--
USA: Saldo rachunku obrotów bieżących (2q)	14:30	mld USD	-226,8	-256,2	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	14:30	tys.	196	200	--	--
USA: Sprzedaż nowych domów (sie.)	16:00	tys.	607	616	--	--
Piątek, 25 września						
HUN: Stopa bezrobocia (sie.)	8:30	%	4,5	4,6	--	--
HUN: Saldo rachunku obrotów bieżących (2q)	8:30	mln EUR	251	-25	--	--
EUR: Podaż pieniądza M3 (sie.)	10:00	% r/r	3,4	3,5	--	--
USA: Zamówienia na dobra trwałe (sie., wst.)	14:30	% m/m	1,1	-0,3	--	--
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (wrz., rew.)	16:00	pkt.	51,7	47,5	--	--

Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski S.A.
ul. Świętokrzyska 36, 00-116 Warszawa
email: pkoresearch@pkobp.pl

Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak

piotr.bujak@pkobp.pl

Biuro Analiz Makroekonomicznych

Marta Petka-Zagajewska (Dyrektorka Biura)	marta.petka-zagajewska@pkobp.pl	691 335 426
Urszula Kryńska (Kierowniczka)	urszula.krynska@pkobp.pl	722 060 794
Szymon Fabiański	szymon.fabianski@pkobp.pl	722 051 585
Kamil Pastor	kamil.pastor@pkobp.pl	723 670 836
Agnieszka Pierzak	agnieszka.pierzak@pkobp.pl	666 823 657
Michał Reczek	michal.reczek@pkobp.pl	783 552 546
dr Anna Sznajderska	anna.sznajderska@pkobp.pl	722 050 645
Anna Wojtyniak-Stefańska	anna.wojtyniak-stefanska@pkobp.pl	698 635 126

Biuro Strategii Rynkowych

Mariusz Adamiak, CFA (Dyrektor Biura)	mariusz.adamiak@pkobp.pl	22 580 32 39
dr Mirosław Budzicki (Rynek Stopy Procentowej)	miroslaw.budzicki@pkobp.pl	22 521 87 94
Andrzej Kiedrowicz (Rynek Walutowy)	andrzej.kiedrowicz@pkobp.pl	722 020 635
Tomasz Marek (Rynek Walutowy)	tomasz.marek@pkobp.pl	785 065 512
Tomasz Niewiński (Rynek Surowcowy)	tomasz.niewinski@pkobp.pl	696 406 889

Jesteś zainteresowany/zainteresowana otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego?

Zapisz się: centrumanaliz.pkobp.pl/subskrypcja

Nasze analizy znajdziesz również na [X/Twitterze](#) oraz na stronie internetowej [Centrum Analiz PKO Banku Polskiego](#)

[X @PKO_Research](#)



Materiał zatwierdził(a): Marta Petka-Zagajewska

Informacje i zastrzeżenia:

Niniejszy materiał („Materiał”) ma charakter wyłącznie informacyjny oraz nie stanowi oferty w rozumieniu ustawy - Kodeks cywilny, ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna, sprzedaży lub innego rodzaju przeniesienia któregośkolwiek instrumentu finansowego. Bank dołożył wszelkich racjonalnych i niezbędnych starań, aby informacje zamieszczone w Materiale były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach. Informacje zawarte w Materiale nie mogą być traktowane jako propozycja nabycia którychkolwiek instrumentów finansowych, usługa doradztwa inwestycyjnego lub podatkowego ani jako forma świadczenia pomocy prawnej. Prognozy oraz dane zawarte w Materiale nie stanowią zapewnienia uzyskania określonych wyników jakichkolwiek transakcji finansowych ani przyszłych cen którychkolwiek instrumentów finansowych. Materiał nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy. Bank i jego spółki (podmioty zależne oraz pracownicy tych podmiotów mogą być zainteresowani zawarciem lub być stroną transakcji finansowych, w tym zawartych na instrumentach finansowych, których wynik jest uzależniony od czynników (danych i informacji) wymienionych w Materiałach. Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie przy ul. Świętokrzyskiej 36, 00-116 Warszawa, zarejestrowana w Sądzie Rejonowym dla miasta stołecznego Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS 0000026438; NIP: 525-000-77-38 REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 PLN.